

CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN (HSX: PNJ)

Ngành: Bán lẻ

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Ngày: 06/02/2026

Thông tin cổ phiếu

Thị giá (đồng/CP)	108.900
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	37.151
Số CP đang lưu hành (triệu cp)	341,15
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	127.000
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	61.190
KLCP trung bình 20 phiên (cp)	2.825.290
GTGD TB 20 phiên (tỷ đồng)	324,60
EPS (đồng/cp)	8.307
P/E (lần)	13,11
BVPS (đồng/cp)	38.915
P/B (lần)	2,80

Biến động giá cổ phiếu



Biến động giá (%)	1th	3th	Ytd
PNJ	11,40	22,17	13,36
VNINDEX	-3,35	6,87	-1,63

Cơ cấu cổ đông

Dragon Capital	9,56%
Sprucegrove Investment	5,06%
Management Ltd Vinacapital	3,75%
Vietnam Opportunity Fund Ltd	3,63%
Trần Phương Ngọc Hà	3,51%
Trần Phương Ngọc Thảo	70,9%
Khác	

Kế hoạch kinh doanh

Đơn vị: Tỷ đồng

	KH2025	2025	% TH
Doanh thu	31.607	35.411	112%
LNTT	1.960	2.829	144%

Chuyên viên phân tích:

Bùi Thị Thảo

Email: thao.bt@bsi.com.vn

PNJ Q4/2025: Lợi nhuận bứt phá, vượt xa kỳ vọng

KQKD Q4/2025 của PNJ ghi nhận bước nhảy vọt về lợi nhuận, với doanh thu thuần đạt 9.623 tỷ đồng (+12,1% yoy) và LNST đạt 1.219 tỷ đồng, tăng mạnh 66,8% so với cùng kỳ. Động lực tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ mảng bán lẻ trang sức (+26,5% yoy), nhờ chiến lược danh mục sản phẩm linh hoạt cùng sự phục hồi rõ nét của nhu cầu tiêu dùng vào mùa cao điểm cuối năm. Biên LNST được cải thiện đáng kể, qua đó phản ánh chất lượng tăng trưởng ngày càng tích cực. Lũy kế năm 2025, PNJ ghi nhận doanh thu thuần 34.976 tỷ đồng (-7,5% yoy), hoàn thành 112% kế hoạch năm; trong khi LNST đạt 2.829 tỷ đồng (+33,9% yoy), tương ứng 144% kế hoạch, cho thấy năng lực thích ứng linh hoạt và hiệu quả điều hành vượt trội trong bối cảnh thị trường còn nhiều biến động.

Tái cấu trúc hệ thống bán lẻ, nâng tầm trải nghiệm khách hàng

Về mạng lưới bán lẻ, đến cuối tháng 12/2025, PNJ vận hành tổng cộng 431 cửa hàng, với 17 cửa hàng mở mới và 15 cửa hàng đóng trong năm. Động thái này cho thấy chiến lược tái cơ cấu có chọn lọc, tập trung chuyển dịch sang mô hình cửa hàng diện tích lớn nhằm nâng cấp không gian mua sắm, tối ưu trưng bày sản phẩm và cải thiện trải nghiệm khách hàng. Bên cạnh đó, mạng lưới cửa hàng phủ rộng toàn quốc giúp PNJ gia tăng khả năng tiếp cận người tiêu dùng, đồng thời tận dụng hiệu quả hoạt động thu mua bên ngoài và mua lại trang sức cũ với giá thấp, qua đó tạo biên chênh lệch hấp dẫn nhờ lợi thế thương hiệu, đặt nền tảng cho tăng trưởng bền vững trong các giai đoạn tới.

Catalyst chính sách mở ra động lực tăng trưởng mới

Dưới tác động của Nghị định 232/2025/NĐ-CP (sửa đổi Nghị định 24/2012/NĐ-CP), chính thức mở cơ chế cấp hạn ngạch xuất – nhập khẩu vàng và độc quyền sản xuất vàng miếng bị dỡ bỏ, tạo dư địa tăng trưởng mới cho khối ngân hàng thương mại cũng như các doanh nghiệp bán lẻ vàng, trong đó PNJ là cái tên nổi bật. Trong bối cảnh năng lực sản xuất của nhiều ngân hàng thương mại còn hạn chế, nhu cầu thuê gia công bên ngoài được dự báo gia tăng. Với lợi thế về quy mô, công nghệ và uy tín thương hiệu, PNJ có cơ hội trở thành đối tác gia công chiến lược, qua đó hình thành nguồn thu phí ổn định.

Khuyến nghị: Mức định giá theo báo cáo trước đó cho PNJ là 108.881 đồng/cp. Tuy nhiên, chúng tôi sẽ điều chỉnh cơ sở định giá sang năm 2026, đồng thời tiến hành đánh giá lại triển vọng tăng trưởng, qua đó cập nhật lại giá mục tiêu trong báo cáo tiếp theo.

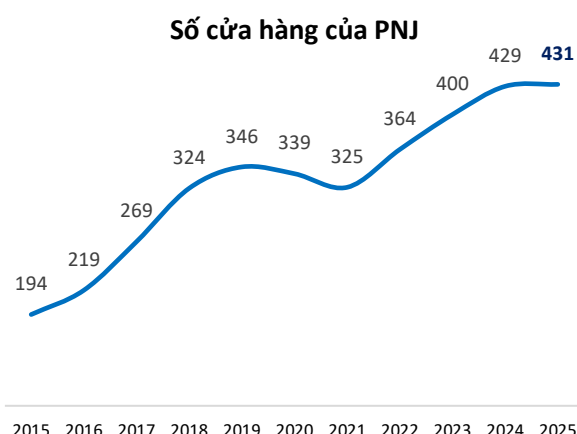
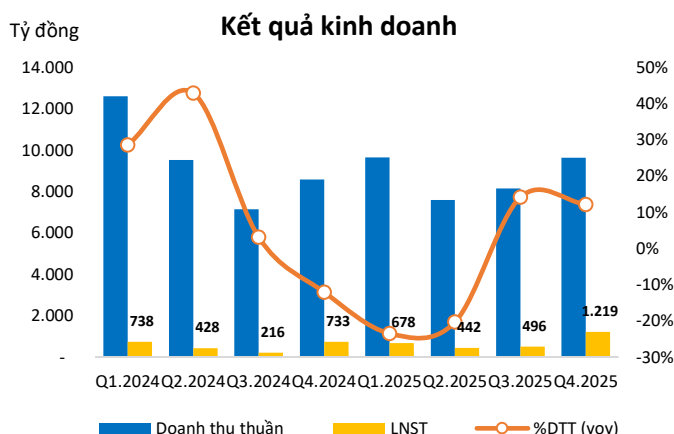
Rủi ro: i) Nhu cầu đối với các sản phẩm xa xỉ bị thu hẹp kéo dài hơn dự kiến; ii) Tốc độ mở rộng hệ thống cửa hàng chậm hơn dự kiến.

Tóm tắt một số chỉ tiêu tài chính

(Tỷ đồng)	2023A	2024A	2025	2025F	% sv ước tính
Doanh thu thuần	33.137	37.823	34.976	35.658	98%
Lợi nhuận gộp	6.059	6.674	7.703	7.396	104%
LNTT	2.489	2.651	3.549	2.688	132%
LNST cty mẹ	1.971	2.113	2.829	2.267	125%
Biên lợi nhuận gộp	18,28%	17,64%	22,02%	20,74%	
Biên lợi nhuận ròng	5,95%	5,59%	8,09%	6,36%	

1. Cập nhật kết quả kinh doanh

Quý - VNDbn	Q4/24	Q3/25	Q4/25	%YoY	%QoQ	2024	2025	%YoY
Doanh thu thuần	8.581	8.136	9.623	12,1%	18,3%	37.823	34.976	-7,5%
Bán lẻ	6.118	5.199	7.689	25,7%	47,9%	22.051	24.343	10,4%
Tỷ trọng	71,3%	63,9%	79,9%			58,3%	69,6%	
Bán sỉ	1.004	870	914	-8,9%	5,0%	3.782	3.847	1,7%
Tỷ trọng	11,7%	10,7%	9,5%			10,0%	11,0%	
Vàng miếng	1.390	2.026	953	-31,5%	-53,0%	11.649	6.610	-43,3%
Tỷ trọng	16,2%	24,9%	9,9%			30,8%	18,9%	
Khác	60	41	58	-3,9%	41,9%	303	210	-30,6%
Tỷ trọng	0,7%	0,5%	0,6%			0,8%	0,6%	
Lợi nhuận gộp	1.791	1.607	2.419	35,1%	50,5%	6.674	7.703	15,4%
Biên lợi nhuận gộp	20,9%	19,8%	25,1%			17,6%	22,0%	
Lợi nhuận sau thuế	731	496	1.219	66,8%	145,9%	2.113	2.829	33,9%
Biên lợi nhuận sau thuế	8,5%	6,1%	12,7%			5,6%	8,1%	
Cửa hàng	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25
PNJ	392	396	409	421	421	420	422	424
Style by PNJ	5	5	5	4	4	4	3	3
CAO Fine Jewellery	3	3	3	3	3	3	3	3
Trung tâm Kinh doanh sỉ	1	1	1	1	1	1	1	1
Tổng số cửa hàng	401	405	418	429	429	428	429	431



Nguồn: BCTC PNJ, Beta research

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ) vừa công bố báo cáo tài chính quý 4.2025, lũy kế năm 2025, PNJ ghi nhận doanh thu thuần đạt 34.976 tỷ đồng (-7,5% yoy), và lợi nhuận sau thuế đạt 2.829 (33,9% yoy). Trong đó:

- Trang sức bán lẻ tiếp tục là trụ cột tăng trưởng. Bất chấp sức mua biến động do giá vàng tăng mạnh, doanh thu bán lẻ năm 2025 vẫn tăng 10,4% yoy, được dẫn dắt bởi sự phục hồi nhu cầu trong Q4/2025. Kết quả này phản ánh hiệu quả vận hành hệ thống 431 cửa hàng, với chiến lược chuyển dịch sang mô hình cửa hàng diện tích lớn nhằm nâng cao trải nghiệm khách hàng.
- Mảng trang sức bán sỉ duy trì tăng trưởng khiêm tốn. Doanh thu kênh sỉ trong năm 2025 tăng 1,7% yoy, cho thấy mức độ tin tưởng

cao của khách hàng đối tác, đặc biệt nhờ việc tuân thủ chặt chẽ các quy định về hóa đơn, chứng từ. Tuy nhiên, trong bối cảnh giá vàng neo cao, khách hàng kênh si có xu hướng hạn chế tiêu thụ các sản phẩm có giá trị công chế tác cao – phân khúc mà PNJ đang tập trung phát triển – qua đó kìm hãm đà tăng trưởng của mảng này.

- Doanh thu vàng 24K sụt giảm mạnh chủ yếu do tình trạng thiếu hụt nguồn nguyên liệu và sản phẩm kéo dài từ nửa cuối 2024 đến hết 2025. Trước bối cảnh này, PNJ chủ động ưu tiên phân bổ nguồn lực cho mảng trang sức bán lẻ – lĩnh vực kinh doanh cốt lõi và có biên lợi nhuận cao hơn. Đồng thời, xu hướng khách hàng gia tăng mua và nắm giữ vàng 24K cũng làm giảm nhu cầu giao dịch, tiếp tục gây áp lực lên doanh thu mảng này.

2. Kỳ vọng tăng trưởng 2026 của PNJ

Dựa trên các thông tin tại buổi gặp gỡ nhà phân tích ngày 22/01/2026, triển vọng kinh doanh năm 2026 của PNJ được đánh giá tích cực nhưng vẫn đan xen một số biến số cần theo dõi. Ban lãnh đạo kỳ vọng nhu cầu đối với cả vàng miếng và trang sức tiếp tục duy trì xu hướng khả quan, trong bối cảnh giá vàng nhiều khả năng neo ở mức cao, trong khi nguồn cung nguyên liệu có thể dần được nới lỏng nhờ các biện pháp điều hành của Chính phủ. Chính sách mua lại mới dựa trên giá thị trường của nguyên liệu chính không chỉ gia tăng lợi ích cho khách hàng mà còn giúp PNJ chủ động phòng ngừa rủi ro biến động giá vàng.

Sau giai đoạn thiếu hụt nguyên liệu năm 2025, PNJ đã cải thiện hiệu quả vận hành thông qua tối ưu sản xuất, nâng cao công nghệ và tay nghề chế tác. Doanh nghiệp tiếp tục ưu tiên mảng bán lẻ trang sức có hàm lượng chế tác cao, tung các bộ sưu tập mới, linh hoạt cơ cấu sản phẩm và chuẩn bị đủ nguyên liệu cho mùa cao điểm Q1/2026.

Bên cạnh đó, PNJ có cơ hội hưởng lợi từ những thay đổi chính sách, bao gồm khả năng được cấp quota nhập khẩu vàng nguyên liệu và tiềm năng tham gia gia công vàng miếng cho các NHTM đủ điều kiện, dù vẫn cần chờ hướng dẫn cụ thể từ NHNN. Ở chiều ngược lại, triển vọng KQKD năm 2026 vẫn phụ thuộc vào sức mua thực tế thể hiện qua KQKD Q1/2026, diễn biến giá vàng và nhu cầu tiêu dùng, cũng như thời gian để khách hàng thích nghi với quy định thanh toán không dùng tiền mặt đối với các hóa đơn trên 20 triệu đồng. Nhìn chung, PNJ bước vào năm 2026 với nền tảng vận hành được củng cố và triển vọng tăng trưởng tích cực, song nhà đầu tư cần tiếp tục theo dõi các yếu tố vĩ mô và chính sách trong ngắn hạn.

LÃI VAY CỰC HỜI
SINH LỜI VƯỢT TRỘI

7.99%
/năm

Phí giao dịch từ **0.06%**

BETA
BETA SECURITIES INC

HOTLINE (028) 3914 2929

TÀI NGAY
WEBSITE

TÀI NGAY
ZALO

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo phân tích này xác nhận rằng: hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, người viết không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân người viết mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA (BETA).

Báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất kỳ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. Chuyên viên phân tích cũng như Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp. Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo phân tích này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA. Khi sử dụng các nội dung đã được BETA chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với BETA về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà BETA hoặc khách hàng của BETA phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.